

8. Свистун В.І. Децентралізація управління: переваги і недоліки [Електронний ресурс] / В.І. Свистун. – Режим доступу: <http://lib.iitta.gov.ua/2211/1/%D0%A1%D0%B2%D0%B8%D1%81%D1%82%D1%83%D0%BD.PDF>.

**Федоренко А.В.**

*К.е.н., старший науковий співробітник,  
провідний науковий співробітник ДУ «Інститут  
економіки та прогнозування НАН України»*

### **ДОДАТКОВІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ТА УМОВИ ЇХ ЗАЛУЧЕННЯ**

До додаткових джерел фінансування розвитку підприємств для цілей цього дослідження віднесено: 1) власні кошти громадян, що на сьогодні не використовуються як інвестиційні ресурси; 2) кошти юридичних осіб, призначені для інвестування, які не використовуються на інвестиційні цілі.

I. Особисті кошти громадян, що можуть використовуватися як інвестиції.

*(1) Особисті доходи працівників за місцем роботи* (заробітна плата та інші доходи), у разі їх інвестування у прості акції та облігації підприємства.

На сьогодні зазначені джерела практично не використовуються внаслідок відсутності у працівників стимулів для їхнього спрямування у виробництво, перш за все, податкових.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб спрямувати доходи з оплати праці членів трудового колективу на придбання акцій та облігацій підприємства.

Правові. Внести зміни до Податкового кодексу України (ПКУ), що передбачають: і) звільнення від податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) особистих доходів, отриманих за місцем роботи, які спрямовуються на придбання простих акцій та / або корпоративних облігацій; ii) поширення на проценти, нараховані за корпоративними облігаціями, порядку оподаткування, передбаченого для дивідендів (за ставкою 5 відсотків під час виплати та за рахунок такої виплати).

Організаційні. Емітент повинен зареєструвати додатковий випуск простих акцій та/або корпоративних облігацій і здійснити закрите розміщення цих цінних паперів серед працівників підприємства.

(2) *Особисті доходи працівників за місцем роботи* (заробітна плата та інші доходи), у разі їх інвестування у привілейовані акції підприємства.

Останні випуски привілейованих акцій були зареєстровані у 2009 та 2010 рр. і обмежувалися лише декількома мільйонами гривень. Основна причина, що стримує їх випуск, – оподаткування дивідендів, нарахованих на такі цінні папери, як доходів з оплати праці, тобто за ставкою 18 відсотків.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб спрямувати доходи з оплати праці членів трудового колективу на придбання привілейованих акцій.

Правові. Внести зміни до ПКУ, що передбачають: і) звільнення від ПДФО доходів, отриманих за місцем роботи, які спрямовуються біля джерела їх виплати на придбання привілейованих акцій; ii) поширення на дивіденди, нараховані за привілейованими акціями, загального порядку оподаткування дивідендів (за ставкою 5 відсотків під час виплати та за рахунок такої виплати).

Організаційні. Емітент повинен зареєструвати випуск привілейованих акцій і провести закрите їх розміщення серед працівників.

(3) *Власні грошові заощадження громадян*, що інвестуються в інструменти фондового ринку, які перебувають в обігу на фондовій біржі.

На сьогодні індивідуальна інвестиційна діяльність на фондовому ринку практично зійшла нанівець: із близько 10,8 тисяч інвестиційних рахунків, відкритих приватним особам, у актуальному стані перебуває трохи більше 700. Головна причина – несприятливий режим оподаткування інвестиційних доходів від операцій з цінними паперами, коли прибуток підлягає оподаткуванню під час його отримання, а збиток враховується в момент річного декларування.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб залучити власні заощадження громадян у корпоративні цінні папери, що перебувають в біржовому обігу.

Правові. Внести зміни: і) до деяких законів України, якими упровадити в практику індивідуальної інвестиційної діяльності

фізичних осіб новий фінансовий інструмент – особовий інвестиційний рахунок (OIP), який відкривається торговцем цінними паперами для проведення операцій з цінними паперами на фондовій біржі; ii) до ПКУ, що передбачають звільнення від ПДФО інвестиційного прибутку, отриманого від операцій з цінними паперами, які здійснюються через OIP, за умови, що внесені на рахунок кошти використовуються як інвестиції протягом не менш як 1095 днів (3 роки) з моменту надходження першого внеску.

Організаційні. Емітент повинен: i) вивести цінні папери (акції та / або облігації) на фондову біржу, пройти процедуру лістингу та отримати допуск до обігу на організованому ринку; ii) зареєструвати додатковий випуск акцій та / або облігацій і здійснити публічне розміщення цих цінних паперів на фондовій біржі з метою залучення коштів громадян у розвиток виробництва.

*(4) Пенсійні кошти громадян, що інвестуються в інструменти фондового ринку, перш за все в корпоративні цінні папери (акції та облігації), які перебувають в лістингу фондової біржі.*

На сьогодні єдиним інститутом, що спрямовує пенсійні кошти громадян у розвиток вітчизняних підприємств, є недержавний пенсійний фонд (НПФ). Однак останнім часом НПФ почали втрачати довіру з боку населення внаслідок зниження їхньої доходності до рівня, що не перебиває показник інфляції, та виявлених зловживань з боку посадових осіб, що мали місце, зокрема, в корпоративному пенсійному фонді Національного банку України.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб залучити пенсійні внески громадян в корпоративні цінні папери, що перебувають в лістингу фондової біржі:

Правові. Внести зміни: i) до деяких законів України, якими упровадити в практику індивідуальної інвестиційної діяльності фізичних осіб на фондовій біржі новий фінансовий інструмент – особовий пенсійний рахунок (OPR); ii) до ПКУ, якими поширити дію норм, що передбачають звільнення від ПДФО, на пенсійні кошти, внесені на OPR, та інвестиційний прибуток, отриманий від операцій з цінними паперами, що здійснюються через OPR.

Організаційні. Емітент повинен: i) вивести цінні папери (акції та/або облігації) на фондову біржу, пройти процедуру лістингу та забезпечити включення таких цінних паперів до першого або другого рівня лістингу; (ii) зареєструвати додатковий випуск акцій та/або

облігацій та здійснити публічне розміщення цих цінних паперів на фондовій біржі.

II. Кошти юридичних осіб, призначені для інвестування, які не використовуються на інвестиційні цілі.

*(1) Кошти накопичувальної системи пенсійного страхування (надалі – НСПС), яка на сьогодні в Україні відсутня.*

Світова накопичувальна пенсійна система постає найбільшим фінансовим інвестором, що зосереджує близько 36% загального інвестиційного потенціалу небанківських фінансових установ. На початок 2016 р. її активи становили 35 316 млрд. дол. США. Середньорічний темп їхнього приросту за останні 10 років (2006–2015 рр.) становив 5,1%. При цьому більш як  $\frac{2}{3}$  цих коштів стало розміщується в акції та облігації компаній. На жаль, в Україні НСПС (другий рівень пенсійної системи) наразі відсутній внаслідок браку політичної волі державних органів, відповідальних за її упровадження.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб залучити кошти з накопичувальної пенсійної системи у корпоративні цінні папери вітчизняних підприємств.

Правові. Для залучення пенсійних коштів з НСПС у розвиток виробництва слід: і) прийняти Закон про запровадження накопичувальної системи пенсійного страхування, яким передбачити сплату пенсійних внесків з 1 липня 2017 р.; ii) створити державний Накопичувальний пенсійний фонд (НФ) для прийому та подальшого інвестування страхових пенсійних внесків у інструменти фінансового ринку.

Організаційні. Емітенти повинні: і) до упровадження другого рівня пенсійної системи вивести цінні папери (акції та/або облігації) на фондову біржу, пройти процедуру лістингу та отримати допуск до першого або другого рівнів лістингу або кредитний рейтинг інвестиційного рівня (для облігацій); ii) зареєструвати додатковий випуск акцій та/або облігацій та здійснити публічне цих цінних паперів розміщення на біржі.

*(2) Кошти, що надходять приватизованому підприємству на виконання інвестиційних зобов'язань, які приймаються покупцями державних пакетів акцій у процесі приватизації.*

На сьогодні у сфері приватизації існує глибоке протиріччя між значними обсягами державного майна, що планується до приватизації, та неготовністю потенційних покупців сплачувати

справедливу вартість об'єктів приватизації в умовах глибокої кризи української економіки. До того ж, навіть обмежені кошти, що можуть надійти в рахунок оплати державних пакетів акцій, потраплять до бюджету, а не на підприємства, що приватизуються. Разом з тим, зазначене протиріччя може бути вирішене шляхом упровадження в практику приватизації такого способу продажу державного майна, як некомерційний конкурс з інвестиційними зобов'язаннями. Його особливість полягає в тому, що певна (менша) частина коштів інвестора спрямовується до бюджету в рахунок оплати вартості акцій, тоді як друга (більша) частина переказується на підприємство як інвестиційне зобов'язання щодо фінансування його подальшого розвитку. Однією із перешкод на шляху застосування цього способу є віднесення коштів, які отримує підприємство, до складу оподаткованого доходу.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб залучити такі інвестиції у розвиток приватизованих підприємств.

Правові. Внести зміни до: і) Державної програми приватизації, якими передбачити як основний спосіб продажу державних пакетів акцій некомерційний конкурс з інвестиційними зобов'язаннями; ii) ПКУ, згідно з якими кошти, що надходять підприємству на виконання інвестиційних зобов'язань покупців державного майна у процесі приватизації, звільнити від оподаткування податком на прибуток підприємств;

Організаційні. В планах приватизації окремих державних підприємств: і) передбачити продаж контрольних пакетів акцій шляхом проведення некомерційних конкурсів з інвестиційними зобов'язаннями; ii) для покупців державних пакетів акцій – нерезидентів установлювати суму інвестиційних зобов'язань в іноземній валюті (долар США або євро).

*(3) Частина корпоративного прибутку, що використовується як внутрішні накопичення або спрямовується (реінвестується) у збільшення статутного капіталу підприємства.*

В сучасних умовах підприємства нараховують дивіденди на акції та інші корпоративні права після сплати податку на прибуток за ставкою 18 відсотків. Потім вони сплачують за цією ж ставкою авансовий внесок з податку на прибуток, нарахований на дивіденди, що враховується у зменшення майбутніх податкових зобов'язань. Крім того, підприємства, які мають частку державної власності у статутному капіталі, зобов'язані розподіляти на дивіденди 75%

чистого прибутку. Такий порядок розподілу прибутку цих підприємств призводить до того, що майже 80% його суми вилучається до бюджету.

Заходи, які необхідно здійснити, щоб спрямовувати максимальну частку корпоративного прибутку підприємства у розвиток виробництва.

Правові. Внести зміни до ПКУ, якими передбачити: і) звільнення від податку на прибуток коштів, що реінвестуються підприємством у власний розвиток; іі) оподаткування лише балансового прибутку, що розподіляється на дивіденди.

Організаційні. Внести зміни до нормативно-правових актів, якими: і) скасувати адміністративні норми, які передбачають обов'язкове нарахування дивідендів за корпоративними правами, що належать державі в господарських товариствах; іі) поширити на підприємства з державною часткою власності загальний порядок прийняття рішень про нарахування дивідендів.

Сукупний інвестиційний потенціал вищенаведених додаткових джерел фінансування (на 2017–2022 рр.) може бути оцінено:

– за песимістичним сценарієм – близько 100 млрд. грн. (4 млрд. дол.);

– за оптимістичним сценарієм – близько 500 млрд. грн. (20 млрд. дол.);

– за реалістичним сценарієм – близько 250 млрд. грн. (10 млрд. дол.).

**Федорович І.М.**

*Викладач-стажист кафедри фінансів суб'єктів  
господарювання і страхування Тернопільського  
національного економічного університету*

## **НАПРЯМКИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ОБСЛУГОВУВАННЯ ДЕРЖАВНОГО БОРГУ УКРАЇНИ**

Наявність зростаючих потреб суспільства у переважній більшості країн світу, а також відсутність ефективної фінансової політики зумовлюють перевищення темпів видатків над доходами. При чому така ситуація характерна як для населення, що активно користується